

продукції важливу роль повинні відіграти страхові кооперативи. Вони можуть максимально враховувати інтереси екологічно чистого сільськогосподарського виробництва та АПК в цілому. В таких кооперативах легше забезпечити прозорість фінансових потоків (у тому числі пов'язаних із державною

підтримкою сільгоспстрахування) і гарантії формування достатніх страхових резервів на виплати по такому капіталомісткому виду сільгоспстрахування, як страхування врожаю, а також ризиків при переробці, транспортуванні, зберіганні та реалізації екологічно чистих продуктів.

Проаналізовано стан агострахування в Україні. Обґрунтовано необхідність страхування ризиків при екологічно чистому сільгоспвиробництві. Запропоновано стратегію становлення страхових кооперативів зі страхування сільгоспвиробників екологічно чистої продукції.

Проанализировано состояние агострахования в Украине. Обоснована необходимость страхования рисков при экологически чистом сельхозпроизводстве. Предложена стратегия становления страховых кооперативов по страхованию сельхозпроизводителей экологически чистой продукции.

The state of agricultural insurance in Ukraine is analysed. The necessity of risks insurance for ecologically clean agricultural production is substantiated. The strategy of development of the insurance cooperatives for insuring of agricultural producers of ecologically clean products against risks is suggested.

*

**І.П. СИТНИК, кандидат технічних наук, доцент
Національний університет харчових технологій**

Світовий досвід ефективного використання фінансових інструментів

На світових фінансових ринках останніми десятиліттями не тільки виникали абсолютно нові фінансові інструменти, а й відбуваються постійні інноваційні зміни, що стосувалися механізму використання вже давно існуючих. Найвідомішими серед них є пайові та боргові цінні папери. Причому вирішальну роль у цьому процесі відіграють інвестиційні банки, які розробляють фінансові продукти для задоволення специфічних потреб емітентів й інвесторів у формуванні бажаних грошових потоків із найкращим можливим сполученням ризику, дохідності та ліквідності.

Криза, яка торкнулась економіки багатьох країн, вимагає від науковців і практиків фінансової сфери для успішного управління шукати нові ефективні фінансові інструменти. Ряд науковців проводили дослідження в напрямі пошуку таких інструментів у вітчизняній та зарубіжній практиці. Найбільш вагомий науковий доробок належить С.О. Силантьєву, Н. Ткачук, Ю. Азарову, О.В. Саніну, Ю.М. Коваленко й ін. Нині не

втрачена актуальність таких досліджень, що пояснюється постійним розвитком світової економіки, яка зазнає змін і перетворень.

Мета статті – дослідити фінансові інструменти, які ефективно використовуються в сучасній світовій фінансовій системі, та встановити можливості їх використання вітчизняними суб'єктами господарської діяльності й зокрема підприємствами АПК.

Останнім часом у західній літературі використовується термін «гібридні» фінансові інструменти. Їх прикладами можуть бути:

конвертовані облігації (англ. convertible bonds), за якими сплачується визначений рівень доходу до настання певної дати, коли у власника з'являється кілька варіантів дій, включаючи конвертацію облігацій в акції, що лежать в їх основі;

облігації з правом участі у прибутках (англ. participating bonds), відомі також як дивідендні облігації, які, крім фіксованого

відсотка, дають право на дохід, розмір якого залежить від прибутку компанії¹.

Валютні облігації є одним із найпоширеніших видів «гібридних» цінних паперів. У найпростішому випадку бівалютна облігація (англ. dual currency bond) є цінним папером із фіксованим доходом, за яким виплата купонів здійснюється у валюті з нижчими відсотковими ставками, а виплата основного боргу – з вищими. Фактично вона являє собою поєднання двох інструментів: облігації з фіксованою ставкою та сукупності валютних форвардних контрактів.

Ще одним прикладом «гібридних» цінних паперів є «перкс», які вперше були емітовані фірмою «Ейвон» у 1988 році. Після компанії «Ейвон» 15 інших компаній — здебільшого фірм, що випускають найпопулярніші акції (зокрема, «Дженерал Моторс», «Кеймарт», «Сіре», «Тексас Інструменти», «Сіті-корп») – також здійснили емісію «перкс».

Як і на інші привілейовані акції, на «перкс» також виплачуються фіксовані дивіденди, але ці дивіденди бувають значно вищими за дивіденди, виплачувані на звичайні акції відповідної фірми. На відміну від інших привілейованих акцій «перкс» мають бути конвертовані у звичайні акції, як правило, через три роки після їхньої емісії. Ціна конвертування (її називають «кеп» – англ. «шапка») зазвичай приблизно на 30–45 % перевищує ціну звичайних акцій у момент емісії «перкс». «Перкс» обов'язково мають бути конвертовані після настання строку, проте вони можуть бути конвертовані й раніше. Якщо «перкс» конвертуються після настання строку, кожна акція «перкс» обмінюється на одну звичайну акцію. Якщо «перкс» конвертуються раніше терміну, одна акція «перкс» обмінюється на одну повноцінну звичайну акцію в тому випадку, якщо ціна цих акцій буде менша кепа. Якщо ж курс акцій перевищує кеп, один «перкс» обмінюється на певну частку звичайної акції й ця частка визначається коригуванням кепа відповідно до курсу звичайних акцій у момент здійснення конвертації.

На основі об'єднання облігації та валютного опціону були створені індексні валютно-опціонні ноти (англ. indexed currency

option notes – ICONs), в яких всі платежі здійснюються в одній валюті, а виплата номіналу залежить від курсу обміну на іншу валюту на день погашення, або прив'язується до економічних змін². Таким чином, інвестор може одержати суму, що буде менше від номіналу облігації. В розвинутих країнах існують різні види індексних валютно-опціонних нот (табл.).

Різноманіття інструментів, що забезпечують унікальне співвідношення ризику й дохідності, надає компаніям можливість вибору цінних паперів, що найбільшою мірою відповідають конкретним вимогам та умовам.

Практика застосування такого механізму високоякісної фінансової техніки, як сек'юритизація активів (asset securitization) доволі популярної у практиці іноземних країн, швидко поширилась у світі³.

В англomовних країнах цей метод дістав назву «сек'юритизація», а у Франції використовують термін «титризація». Проте розбіжності очевидні лише в назві, суть і механізм здійснення залишаються ідентичними. Незважаючи на швидке поширення процесу сек'юритизації у практиці іноземних країн, для вітчизняних установ це є банківською інновацією, яка не застосовується й потребує детального вивчення як із теоретичного, так і з практичного поглядів.

Потрібно зазначити, що метод сек'юритизації активів уже вийшов за межі національних ринків розвинутих країн. Нерідко учасники такої фінансової трансакції знаходяться в різних країнах та регіонах. Така глобалізація спонукала світове співтовариство до вироблення єдиних принципів сек'юритизації. Тому в 1998 році прийнята відповідна концепція «Convention on Assignment of Receivables in International Trade».

Сек'юритизація (англ. securitization) – це процес об'єднання однорідних фінансових активів в єдину масу – пул і випуск забезпечених ним цінних паперів (asset backed securities) для залучення коштів⁴. Технічно

¹ Силантьєв С. О. Фінансові інструменти майбутнього / С. О. Силантьєв // Вчені записки: зб. наук. праць. – К.: КНЕУ, 2010. – №12. – С. 270–276.

² Санін О. В. Передумови виникнення інноваційних фінансових інструментів / О. В. Санін // Наук. вісн. – 2006. – № 16 (3).

³ Ткачук Н. Сек'юритизація активів як засіб регулювання достатності капіталу банку / Н. Ткачук // Світ фінансів. – 2005. – № 2 (3).

⁴ Азаров Ю. Сек'юритизація – передові фінансові технології з управління дебіторською заборгованістю / Ю. Азаров // Юридична газ. – 2003. – №3.

сек'юритизація являє собою трансформацію активів через перетворення їх у цінні папери

шляхом продажу третій особі з подальшим розміщенням на фондовому ринку.

Види індексних валютно-опціонних нот різних країн

Країна походження	Назва облігації	Основні характеристики
Японія	«Рай і пекло» (heaven and hell bond)	Вони номіновані в одній валюті (наприклад, долар) і передбачають здійснення виплат в цій же валюті. Але основна сума облігації прив'язана до іншої валюти (наприклад, євро). І при погашенні такої облігації її номінал перераховується відповідно до поточного курсу, тобто держатель такої облігації виграв на зміні курсів валют
Англія	Inflation indexed bonds (перекл. з англ. облігації, що індексуються до рівня інфляції)	Основний борг за такими облігаціями індексується залежно від рівня інфляції, при цьому відсотки кожного разу розраховуються на індексовану суму. Як правило, в облігацію закладається опціон, який гарантує інвестору збільшення номіналу у випадку зростання інфляції, проте перешкоджає зменшенню вартості – у випадку зниження інфляції; зрозуміло, що такий опціон зменшує рівень відсоткової ставки за облігацією
США	ELKS (Equity LinKed term notes)	Даний цінний папір забезпечує фіксований дохід та повернення суми номіналу у грошовому виразі, або ж, якщо ціни на акції знизилися, інвестор має можливість одержати певну кількість акцій
	Bull and bear bonds (перекл. з англ. облігації «бик» та «ведмідь»)	Різновид облігацій, виплати за якими залежать від вартості певних акцій. За аналогією з біржовими термінами облігації «бик» гарантують зростання основного боргу при зростанні обраного базису і зниження суми при протилежному русі ціни. Облігації «ведмідь», навпаки, збільшують вартість номіналу при зниженні ціни базису

Фінансові активи можуть бути найрізноманітніші: права вимоги, що виникли з кредитів під купівлю автомобілів, кредитів під купівлю житла, кредитів по кредитних картках тощо.

Варто зауважити, що поділ на складові є суто умовним, тому що їх виконання нерідко відбувається одночасно. Отже, сек'юритизацію здійснюють за наступними етапами¹.

1. Формування пулу активів.
2. Створення спеціалізованої установи цільової компанії.
3. Підвищення здатності відчужених активів (пулу) щодо генерації доходів.
4. Залучення фінансування для придбання пулу активів.
5. Емісія цінних паперів під забезпечення сек'юритизованих активів.
6. Придбання сек'юритизованих активів та укладання угоди щодо їх обслуговування.

¹ Ткачук Н. Сек'юритизація активів як засіб регулювання достатності капіталу банку / Н. Ткачук // Світ фінансів. – 2005. – № 2 (3).

7. Одержання платежів і безпосередні розрахунки з інвесторами за зобов'язаннями.

У першій частині відбувається формування пулу фінансових активів з однорідних зобов'язань, що належать банку (в літературі він одержав назву «ініціатор» (англ. «originator»). Ініціатором може бути не тільки банк, а й будь-яка інша юридична особа, у діяльності якої виникає безліч однорідних зобов'язань, тому далі саме цей термін і використовуватиметься.

До зобов'язань висувається низка стандартних вимог. Однією з важливих умов є те, що вони можуть бути передані третій особі. Це означає, що в договорах, на підставі яких виникли зобов'язання, не має міститися застереження про заборону поступки права вимоги третій стороні.

Ще однією з умов є те, що зобов'язання мають виникати щодо подібного предмета й тривати приблизно однаковий період часу. У другій частині відбувається створення підприємства, що буде головною рушійною

силою всього процесу. У літературі таке підприємство іменується як «спеціалізована установа» (англ. «special purpose vehicle» або ж «SPV»).

Суть сек'юритизації полягає саме в тому, що ініціатор не несе відповідальності перед інвесторами за зобов'язаннями установи. Серед цілей діяльності установи обов'язково вказується, що вона створена тільки для придбання та обслуговування зобов'язань ініціатора, їй забороняється придбання боргів, не пов'язаних із виконанням цієї мети¹.

Після закінчення процесу формування пулу і створення установи проводяться заходи щодо підвищення здатності пула генерувати необхідну кількість коштів (термін «credit enhancement») та як результат — сприяти підвищенню ринкової привабливості. При цьому розрізняють зовнішні й внутрішні способи поліпшення. Із зовнішніх способів, як приклад, можна назвати одержання гарантії виконання по цінних паперах, страхування ризику неплатежу, акредитив. Говорячи про внутрішнє поліпшення, можна назвати випуск меншої кількості цінних паперів, ніж здатність пулу генерувати кількість грошових надходжень, необхідних для погашення зобов'язань, закріплених цими цінними паперами.

Важливим моментом є присвоєння рейтинговим агентством рейтингу інвестиційної привабливості такого пулу. Інвестиційний рейтинг останнього показує заінтересованим особам ступінь імовірності виконання зобов'язань по цінних паперах, забезпечених фінансовими активами, що входять до його складу. Нерідко в результаті проведених заходів інвестиційний рейтинг пулу стає вище рейтингу ініціатора. У наступній частині установа звертається до інвесторів із метою залучення від них коштів для придбання в ініціатора фінансових активів. Як інструменти залучення можуть бути використані цінні папери різного виду: акції, облігації, паї². Підприємства АПК різних форм

власності можуть використовувати саме такий зарубіжний досвід для залучення необхідних коштів.

Зазвичай процедура випуску цінних паперів не відрізняється від загальноприйнятої. Після одержання коштів від інвесторів відбувається придбання фінансових активів установою в ініціатора. Англо-американське право дозволяє вирішувати питання придбання активів досить легко, тому що відносить права вимоги до персональної власності (англ. «personal property»), що може бути об'єктом купівлі-продажу. Континентальна система права такої можливості не дає, тому активи передаються в порядку поступки права вимоги. У деяких країнах прийняті спеціальні положення, що полегшують цю процедуру, коли права вимоги об'єднані у визначений пул. Приміром, у Франції у таких випадках поступка прав вимоги відбувається заповненням спеціального реєстру, що одержав назву «бордеро», в якому вказуються мінімально необхідні відомості. Важливою складовою цього етапу є необхідність укладення спеціальної угоди підприємством та ініціатором про обслуговування переданих активів³.

Процес сек'юритизації дає змогу перемістити балансові активи банку за баланс і при цьому одержати комісійні, підвищити рівень адекватності капіталу, знизити рівень ризику за відчуженими активами. Крім того, сек'юритизація дає змогу банку зберегти надходження від переданих активів та передати ризик невиконання зобов'язань за відчуженими активами цільовій компанії й інвесторам. Трансакція таких операцій уможливорює зменшити або перерозподілити ризик володіння виділеними для цього банківськими активами, що забезпечує можливість відчуження прав вимог за ними активами, а також підвищити ліквідність і диверсифікувати портфель запозичень. Сек'юритизацію активів можна застосовувати з метою зниження процентного ризику, оскільки можливим стає взаємоузгодження строків платежів за активами та зобов'язаннями.

¹ Коваленко Ю.М. Фінансові інструменти в сучасному вимірі / Ю.М. Коваленко // Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право). – 2010. – №2 (49).

² Данкевич А.П. Фінансові інструменти: особливості визначення, класифікації та обігу / А. П. Данкевич // Наукові праці НДФІ. – 2009. – №46.

³ Грабчук О. М. Світовий досвід використання фінансових інструментів для регулювання стану національної економіки / О.М. Грабчук // Ефективна економіка. – 2012. – № 2.

Отже, потреба в залученні додаткових фінансових ресурсів у галузі АПК зумовила необхідність пошуку нових джерел довгострокового фінансування. Вітчизняні банки під час кризи змушені були звертатися до зовнішніх ринків капіталу й нових фінансових інструментів залучення коштів, серед яких найпопулярнішими виявилися єврооблігації, а також ноти кредитної участі, що випускають іноземні банки під зобов'язання українських банків-позичальників. Проте недостатній рівень надійності та низька якість вітчизняних запози-

чень провокують подорожчання залучених ресурсів, високі кредитні ставки, що знижує ефективність такого поповнення капіталу. Для оптимізації процесів залучення коштів українськими банками й підприємствами АПК, поліпшення фінансової структури їхніх балансів та якості самого боргу, і, як результат, мінімізації ризиків та здешевлення запозичень може використовуватися механізм такої високоякісної фінансової техніки, як сек'юритизація активів (asset securitization), доволі популярної у практиці іноземних країн.

Розглянуто світовий досвід ефективних фінансових інструментів, які могли б використовуватися у фінансовій сфері сучасної української економіки.

Рассмотрен мировой опыт эффективных финансовых инструментов, которые могли бы использоваться в финансовой сфере современной украинской экономики.

An article deals with global experience of effective financial instruments that could be used to finance the current Ukrainian economy.

*

Н.Л. ЖУК, кандидат економічних наук, провідний науковий співробітник
А.В. БОДНАРЧУК, молодший науковий співробітник
Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»

Комплексний економічний аналіз власного капіталу: методика проведення

Одним з елементів системи ефективного управління економікою в ринкових умовах є якість розробки та прийняття управлінських рішень щодо забезпечення рентабельності й ефективності використання власного капіталу. Важливого значення при реалізації цих завдань набуває економічний аналіз. Використання аналітичної інформації дає можливість своєчасно виявити та усунути недоліки у фінансовій діяльності підприємства, а також знайти резерви підвищення його стійкого розвитку.

Проблеми аналізу формування, функціонування й використання власного капіталу розглядалися науковцями протягом багатьох років. Теоретичні основи управління капіталом, суть, цілі та функції такого управління розглядає І.А. Бланк¹, питання формування і використання інформації в ретроспективно-

му та перспективному аналізі капіталу висвітлюють Є.В. Мних, А.Д. Бутко, О.Ю. Большакова, Г.О. Кравченко, Г.І. Никонович². Наукові погляди щодо проведення фінансового аналізу розглянуті такими вченими, як: М.І. Баканов, А.Д. Шеремет³, Л.Н. Чечевицина⁴, Н.О. Русак, В.А. Русак⁵, А.Н. Ковальов, В.П. Привалов⁶, Г.В. Савицька⁷ й ін.

² Мних Є.В. Аналіз і контроль в системі управління капіталом підприємства /Є.В. Мних, А.Д. Бутко, О.Ю. Большакова, Г.О. Кравченко, Г.І. Никонович; за ред. Є.В. Мниха. – К.: КНТЕУ, 2005. – 232 с.

³ Экономический анализ: ситуации, тесты, примеры, задачи, выбор оптимальных решений, финансовое прогнозирование: [учеб. пособие] / под ред. М.И. Баканова, А.Д. Шеремета. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 656 с.

⁴ Чечевицина Л.Н. Экономический анализ: [учеб. пособие] / Л.Н. Чечевицина – Ростов н/Д: Изд-во «Феникс», 2001. – 448 с.

⁵ Русак В.А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: [Справ. пособие] В.А. Русак, Н.А. Русак. – М.: Высш. шк., 1997. – 310 с.

⁶ Ковалев А.Н. Анализ финансового состояния предприятия / А.Н. Ковалев, В.П. Привалов; Изд. 2-е, перераб. и дополн. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1997. – 192 с.

⁷ Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: [учеб. пособие] / Г.В. Савицкая; 7-е изд., испр. – Мн.: Новое знание, 2002. – 704 с.

¹ Бланк И.А. Управление использованием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, Эльга, 2002. – 656 с.